

УДК 349

DOI <https://doi.org/10.17308/vsu.proc.law.2021.1/3299>

ПОНЯТИЕ И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

А. М. Лаптева

*Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики» (г. Санкт-Петербург)*

Поступила в редакцию 12 октября 2020 г.

Аннотация: рассматривается комплекс вопросов, касающихся содержания понятия «инвестиционные ценные бумаги», а также их классификации. Анализируются нормативные и доктринальные определения понятий «инвестиция», «инвестиционные ценные бумаги». При этом автор преследует цель совершенствования правового регулирования в данной области, а также предлагает авторские определения указанных выше понятий.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная деятельность, ценная бумага, инвестиционные ценные бумаги, классификация, рынок ценных бумаг, фондовый рынок, эмиссионные ценные бумаги, деривативы, производные ценные бумаги.

Abstract: *the purpose of this research is to identify the notions of «investments» and «investments securities». This article provides the reader with some information elaborates on the point of views resident in economic and legal doctrines as to the notions of «investments» and «investments securities» as well as those definition in law., legislations in the notion «investment».*

Key words: *investments, investing, securities, investment securities, classification, securities market, stock market, equity securities, derivatives.*

Классификация ценных бумаг представляет собой определенный этап в познании многообразия явлений, значимых для права и помогает упорядочить знание о правовой действительности.

Для ее проведения должен избираться определенный признак, который и является основанием или критерием разделения.

В научной юридической литературе существуют различные классификации ценных бумаг. Например, она может быть построена на способах легитимации держателя бумаги. С этой точки зрения их можно разделить: 1) на ценные бумаги на предъявителя; 2) ордерные ценные бумаги; 3) именные ценные бумаги¹.

По содержанию удостоверенных прав ценные бумаги делятся: 1) на денежные, выражающие право требования определенной денежной суммы; 2) товарораспорядительные, выражающие право на определенные вещи; 3) корпоративные, выражающие право на участие в делах акционерного общества².

¹ См.: Агарков М. М. Основы банковского права : курс лекций. Учение о ценных бумагах. М., 2005. С. 184.

² См.: Гражданское право. Общая часть : учебник / под общ. ред. Е. А. Суханова. М., 2004. Т. 1. С. 424–425 (автор главы Е. А. Суханов).

По признаку наличия или отсутствия у ценных бумаг свойства публичной достоверности выделяются: 1) бумаги публичной достоверности; 2) ректа-бумаги³.

И наконец, интересующая в рамках данной статьи разновидность ценных бумаг – это инвестиционные ценные бумаги.

Идея выделения инвестиционных ценных бумаг в качестве самостоятельного вида ценных бумаг вряд ли можно назвать новой. Так, в одном из проектов ранних отечественных законов в области ценных бумаг выделялись инвестиционные ценные бумаги в качестве самостоятельной разновидности ценных бумаг⁴. Однако впоследствии законодатель отказался от их выделения. Вероятно, это связано с тем, что сами понятия «инвестиция» и «инвестиционная деятельность» относятся к числу дискутируемых в юридической и экономической литературе⁵, а легальные классификации, как известно, должны избегать любых двусмысленностей и неясностей.

Между тем в научной юридической литературе неоднократно предпринимались попытки выделения инвестиционных ценных бумаг в качестве самостоятельного вида ценных бумаг, а также предлагались их классификации.

Например, В. А. Белов разделяет ценные бумаги по экономическим функциям (целям, ради которых осуществляется выпуск ценных бумаг): 1) на инвестиционные (эмиссионные) – денежные бумаги, являющиеся предметом массовых выпусков (эмиссии) и удостоверяющие право их держателя на одновременное или периодическое получение дохода с их номинальной стоимости; 2) торговые (коммерческие, кредитные) – денежные ценные бумаги, предназначенные для обслуживания оборота денег как средства платежа или кредитования; 3) товарораспорядительные – ценные бумаги, удостоверяющие право требования выдачи определенной партии товаров⁶. К инвестиционным он относит акции, облигации, публичные (государственные и муниципальные) ценные бумаги, жилищные сертификаты, инвестиционные паи, ипотечные сертификаты участия⁷.

Таким образом, по его мнению, инвестиционные и эмиссионные ценные бумаги – это понятия идентичные. С такой позицией можно согласиться отчасти, поскольку, с одной стороны, любая эмиссионная ценная

³ См.: Гражданское право : учебник / под ред. А. П. Сергеева. М., 2008. Т. 1. С. 398 (автор главы Е. А. Крашенинников).

⁴ Закон о ценных бумагах и фондовых биржах : проект // Экономика и жизнь. 1994. № 29. С. 16.

⁵ См., например: Мороз С. П. Инвестиционное право : курс лекций. Алматы, 2008 ; Доронина Н. Г., Семилютин Н. Г. Государство и регулирование инвестиций. М., 2003 ; Гуцин В. В., Овчинников А. А. Инвестиционное право : учебник. М., 2006.

⁶ См.: Белов В. А. Ценные бумаги в гражданском праве: учеб. пособие по специальному курсу. М., 2007. Т.1. С.195.

⁷ См.: Там же. С. 586.

бумага может быть инвестиционной, а с другой – инвестиционные ценные бумаги не сводятся только к эмиссионным, в качестве примера можно привести вексель.

Г. Н. Шевченко, напротив, считает необходимым разделять понятия «инвестиционные ценные бумаги» и «эмиссионные ценные бумаги». В частности, она пишет, что первое понятие является более широким по сравнению со вторым. И в рамках инвестиционных ценных бумаг, по мнению автора, могут быть выделены эмиссионные ценные бумаги, характеризующиеся легальными признаками, предусмотренными Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон «О рынке ценных бумаг»)⁸, а также ценные бумаги коллективного инвестирования, к числу которых следует отнести инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия⁹. В целом можно согласиться с позицией автора, однако за рамками остается вопрос «о судьбе» неэмиссионных ценных бумаг, в частности допустимо ли относить их к инвестиционным?

Некоторые авторы, с одной стороны, уходят от прямого отождествления инвестиционных и эмиссионных ценных бумаг, а с другой – отмечают, что главным признаком инвестиционных ценных бумаг должен быть признан факт их размещения выпусками (сериями)¹⁰. Как следствие, остается не вполне ясным разграничение инвестиционных и эмиссионных ценных бумаг, поскольку предлагаемый признак является у этих видов общим.

Другие подходят к содержанию понятия «инвестиционные ценные бумаги» более широко, включая в него любые ценные бумаги, при помощи которых может осуществляться инвестирование. В качестве критерия, позволяющего отграничить инвестиционные ценные бумаги, предлагают критерии цели и регулирования, т. е. класс бумаг будет выделяться не по каким-то содержательным критериям, а по критерию регулируемости/нерегулируемости деятельности по их выдаче или потенциальной воз-

⁸ Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 17. Ст. 1918.

⁹ См.: Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги : понятие, эмиссия, обращение. М., 2006. С. 55. Схожую позицию можно увидеть у А. Ю. Бушева, который пишет, что все эмиссионные ценные бумаги являются инвестиционными, но не все инвестиционные отнесены к эмиссионным (инвестиционный пай, ипотечный сертификат участия) (см.: Коммерческое (предпринимательское) право : учебник / под ред. В. Ф. Попондопуло. М., 2016. Т. 1. С. 250). М. Г. Холкина указывает, что инвестиционные ценные бумаги включают в себя два типа ценных бумаг: эмиссионные ценные бумаги и ценные бумаги коллективного инвестирования. Однако в отличие от предыдущих авторов, она выделяет в рамках инвестиционных эмиссионных ценных бумаг две подгруппы: а) государственные ценные бумаги; б) иные эмиссионные ценные бумаги (см.: Холкина М. Г. Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг : науч.-практ. пособие. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс»).

¹⁰ См.: Защита прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг / под ред. М. К. Треушников. М., 2009. С. 7–9 (автор главы В. В. Аргунов).

возможности массового и неконтролируемого обращения, а также публично-го обращения (через организатора торговли)¹¹.

Однако и в этом подходе остается не ясным, какие именно ценные бумаги следует относить к инвестиционным, поскольку автором не приводится примерный перечень таких ценных бумаг. Кроме того, не совсем понятно содержание критерия регулируемость/нерегулируемость деятельности по выдаче ценных бумаг, так как законодатель в той или иной степени всегда осуществляет регламентацию деятельности по выдаче ценных бумаг.

Резюмируя изложенные подходы к понятию и видам инвестиционных ценных бумаг, можно отметить следующее.

При выделении инвестиционных ценных бумаг в качестве самостоятельной разновидности возникают сложности с юридизацией этого понятия, поскольку при перенесении экономических критериев в юридическую плоскость неизбежно возникают проблемы его содержательного наполнения, отграничения этого понятия от смежных юридических понятий. В частности, ключевым является вопрос о юридических критериях инвестиционных ценных бумаг. Можно ли их сформулировать? На каких основаниях они должны строиться? Каково их количество?

Для ответа на эти вопросы следует обратиться к содержанию категории «инвестиции». Для этого необходимо перечислить некоторые существенные, на наш взгляд, моменты.

Во-первых, понятие «инвестиции» охватывает различные по своему содержанию юридические явления¹², которые опосредуют инвестицион-

¹¹ См.: *Габов А. В.* Ценные бумаги : вопросы теории и правового регулирования рынка. М., 2011. С. 259–260.

¹² Например, Закон РСФСР от 26 июня 1991 г. № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», который под инвестициями понимает денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта (Ведомости СНД и ВС РСФСР. 1991. № 29. Ст. 1005). Похожее определение можно увидеть в ст. 1 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (Собр. законодательства Рос. Федерации. 1999. № 9. Ст. 1096). Таким образом, по мнению законодателя, инвестиции представляют собой объекты, имеющие денежную оценку и вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Кроме того, в законодательстве приводятся примерные перечни объектов, которые могут выступать в качестве инвестиций. Наличие таких перечней предопределяется тем, что понятие «инвестиции» не может охватить собой все виды объектов, ценностей, которые могут вкладываться в объекты предпринимательской и других видов деятельности. Более того, в гражданском обороте с периодичностью появляются новые инструменты инвестирования (например, цифровые права, цифровые финансовые активы), которые также требуют детального осмысления как со стороны законодателя, так и юридической доктрины. Что касается юридической

ные процессы, следовательно, при определении понятия «инвестиционные ценные бумаги» нужно учитывать, что инвестиционными ценными бумагами могут охватываться различные по своей природе ценные бумаги (например, документарные, бездокументарные, эмиссионные, неэмиссионные).

Во-вторых, законодатель может использовать эту категорию в узком смысле, т. е. выделить определенную сферу общественных отношений, требующую развития, в том числе в области ценных бумаг, подвергнуть ее таким образом специальному правовому регулированию. Например, в соответствии с ч. 5 ст. 224 Налогового кодекса РФ¹³ налоговая ставка налога на доходы физических лиц устанавливается в размере 9 процентов в отношении доходов в виде процентов по облигациям с ипотечным покрытием, эмитированным до 1 января 2007 г., а также по доходам учредителей доверительного управления ипотечным покрытием, полученным на основании приобретения ипотечных сертификатов участия, выданных управляющим ипотечным покрытием до 1 января 2007 г.

Указанное связано с тем, что «в глазах общества юридическая защита обладает известной ценой, и оно раздает ее с разбором. <...> Таким образом, в каждый данный момент своей истории общество ограничивает сферу правовых отношений определенным кругом отношений»¹⁴.

Кроме того, выбор формы удостоверения прав инвесторов может быть обусловлен экономическими или техническими причинами, а также историческими традициями¹⁵.

На основании изложенного можно заключить, что инвестиционной ценной бумагой может быть любая ценная бумага, приобретаемая или

литературы, то можно выделить несколько подходов относительно раскрытия содержания понятия «инвестиции». Первый подход, условно назовем его «объектным», состоит в том, что его представители отождествляют понятие «инвестиции» с некоторыми объектами, например имуществом, имущественными права, ценностями и т. д. (см.: *Серебрякова Т. А.* Регулирование инвестиционной деятельности : финансово-правовой аспект : дис. ... канд. юрид. наук. Саратов, 2002. С. 25). Второй подход акцентирует внимание на деятельностном аспекте, т. е. главное в инвестициях – это активная деятельность лица в иницировании процесса оборота капитала (см.: *Сперанская Л. Л.* Инвестиции и их виды. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс»). Третий подход состоит в том, что инвестиции – это определенная разновидность отношений (см.: *Кропотов Л. Г.* Коммерческие инвестиции в объекты капитального строительства : правовое регулирование. М., 2012. С. 50). На наш взгляд, инвестиции как правовое понятие необходимо рассматривать в качестве блага или совокупности благ, вкладываемых в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

¹³ Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) : федер. закон от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2000. № 32. Ст. 3340.

¹⁴ *Муромцев С. А.* Определение и основное разделение права. СПб., 2004. С. 92.

¹⁵ См.: *Майфат А. В.* Гражданско-правовые конструкции инвестирования : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук. Екатеринбург, 2006. С. 11.

выпускаемая в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Таким образом, критерием выделения инвестиционных ценных бумаг является цель, которую преследует лицо, выпускающее или приобретающее такую бумагу. Нельзя не заметить, что предлагаемый критерий носит оценочный и субъективный характер, поскольку одна и та же ценная бумага для одного лица будет инвестиционной, для другого – нет, всё зависит от целей, которые преследует лицо приобретающая или выпускающая конкретную бумагу¹⁶.

Например, государственные ценные бумаги, с одной стороны, не являются инвестиционными для публично-правового образования, которое их выпускает. Так, в соответствии со ст. 121.1. Бюджетного кодекса Российской Федерации (далее – БК РФ)¹⁷ государственными ценными бумагами признаются государственные ценные бумаги РФ и государственные ценные бумаги субъектов РФ. Следовательно, они могут относиться к инвестиционным только в случае их расходования в качестве бюджетных инвестиций (ст. 69, 79–80 БК РФ).

Однако такая ситуация маловероятна, поскольку согласно ст. 92.1, 94–96 БК РФ выпуск государственных ценных бумаг относится к источникам финансирования дефицита бюджета, которые в соответствии со ст. 6 БК РФ к расходам не относятся. Другими словами, законодатель предусмотрел отдельный правовой режим для таких средств.

Вместе с тем для лиц, приобретающих эти ценные бумаги, они могут быть инвестиционными, поскольку они могут приобретать их в целях получения прибыли в будущем.

В связи с этим возникает вопрос о целесообразности выделения инвестиционных ценных бумаг как единого понятия, поскольку на первый взгляд может показаться, что такое обособление не связано с какими-либо юридическими последствиями.

Полагаем, что это не совсем так. Целесообразность подобного выделения видится в том, что при «трансформации» ценной бумаги в инвестиционную у нее появляется определенный правовой режим, который может быть в одном случае в виде каких-либо налоговых преференций, а в другом – в наличии дополнительных гарантий для инвесторов¹⁸. В качестве примера можно привести иностранного инвестора, который приобретает или вкладывает ценные бумаги в качестве инвестиций.

Специфика этого правового режима в том, что он зависит не от объективных характеристик конкретной ценной бумаги, а от воли законодате-

¹⁶ Похожее можно встретить у предпринимательских договоров, например договор розничной купли-продажи для продавца будет предпринимательским, а для покупателя не являться таковым.

¹⁷ Бюджетный кодекс Российской Федерации : федер. закон от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1998. № 31. Ст. 3823.

¹⁸ О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг : федер. закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ (в ред. от 27.12.2018) // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1999. № 10. Ст. 1163.

ля, решившего, исходя из экономического развития государства в определенный временной период, поощрить или предоставить дополнительные гарантии владельцам конкретных инвестиционных ценных бумаг.

Указанное, на наш взгляд, позволяет построить следующую классификацию инвестиционных ценных бумаг в зависимости от особенностей правового регулирования их выпуска¹⁹.

В соответствии с этой классификацией инвестиционные ценные бумаги делятся: 1) на инвестиционные неэмиссионные ценные бумаги (например, вексель, сберегательный (депозитный) сертификат)²⁰; 2) инвестиционные массовые неэмиссионные ценные бумаги (например, инвестиционный пай, ипотечный сертификат участия²¹; 3) инвестиционные эмиссионные ценные бумаги²², которые подразделяются на базовые (пер-

¹⁹ См.: *Клык Н. Л.* Ценные бумаги как результат эволюции имущественных прав. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

²⁰ Неэмиссионные ценные бумаги, пожалуй, являются одним из первых типов ценных бумаг. Их выделение основано на механизме появления этих ценных бумаг (выпуска) и заключается в том, что они изготавливаются (выдаются) по мере необходимости (например, для конкретных сделок), в одноразовом (штучном) порядке (см.: *Гришаев С. П.* Эволюция законодательства о ценных бумагах. Доступ из информ.-правовой системы «Гарант»), не носят массового характера, не нуждаются в специальном контроле со стороны государственных органов (см.: *Клык Н. Л.* Указ. соч.), не подлежат государственной регистрации. Для появления неэмиссионных ценных бумаг достаточно самого факта создания (положения п. 1 ст. 145 Гражданского кодекса РФ. 1994. № 32. Ст. 3301), в соответствии с которым лицо, составившее документарную ценную бумагу, отвечает по ценной бумаге и в случае, если документ поступил в обращение помимо его воли) в соответствии с требованиями, предусмотренными законодательством для конкретного вида (например, вексель). (Положения о переводном и простом векселе от 7 августа 1937 г. № 104/1341, утвержденное постановлением ЦИК СССР и СНК СССР от 7 августа 1937 г. № 104/1341 «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» // Свод законов СССР. Т. 5. С. 586).

²¹ Можно выделить следующие особенности возникновения этих ценных бумаг: во-первых, они выпускаются массово, что предполагает контроль со стороны государства (например, в установлении параметров доверительного управления); во-вторых, сам выпуск состоит из двух элементов: 1) «изготовление» (термин «изготовление» условный применительно к этим ценным бумагам, поскольку они относятся к числу бездокументарных ценных бумаг) и 2) выдача ценной бумаги первому владельцу, что присуще выпуску классических ценных бумаг; в-третьих, отсутствует специальная жестко регламентированная процедура эмиссии (см.: *Клык Н. Л.* Указ. соч.). К таким ценным бумагам относятся инвестиционный пай и ипотечный сертификат участия.

²² Легальное определение эмиссионных ценных бумаг содержится в ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг», из которого можно выделить три признака эмиссионных ценных бумаг: 1) содержание – совокупность прав (имущественных и неимущественных); 2) порядок размещения – выпусками, т. е. сериями; 3) однородность в рамках одного выпуска. Особенности выпуска этих ценных бумаг состоят, во-первых, в массовом характере (аналогичное характерно для массовых неэмиссионных ценных бумаг); во-вторых, наличие процедуры эмиссии; в-третьих, изготовление и передача документа заменяется записью на лицевом счете

вичные) (например, акции)²³ и производные²⁴ (опцион эмитента, российская депозитарная расписка).

в реестре о принадлежности права собственности на соответствующее количество ценных бумаг (см.: *Клык Н. Л.* Указ. соч.).

²³ В научной юридической литературе неоднократно поднимался вопрос о делении ценных бумаг на первичные и производные, однако содержание понятия «первичные ценные бумаги» отличается от понятия «производные ценные бумаги» (см.: *Юлдашбаева Л. Р.* Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). М., 1999. С. 71). Аналогичное деление приводится С. П. Гришаевым (см.: *Гришаев С. П.* Указ. соч. ; *Еришов В. А., Сутягин А. В., Кайль А. Н.* Постатейный комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс»). Представляется, что термин «первичные ценные бумаги» используется в двух значениях. В первом значении он обозначает ценные бумаги, которые могут выступать в качестве базисного актива других ценных бумаг (производных ценных бумаг). В таком качестве их иногда именуют базовыми ценными бумагами. Так, к базовым бумагам, по мнению А. В. Габова, можно отнести такие ценные бумаги, которые могут служить основанием для возникновения производных (см.: *Габов А. В.* Указ. соч. См.: также: О внесении изменений в статью 27.5-3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации : федер. закон от 28 декабря 2013 г. № 420-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2013. № 52 (ч. 1). Ст. 6985). Второе значение этого термина заключается в том, что ими обозначаются ценные бумаги, не являющиеся производными, т. е. они противопоставляются производным ценным бумагам. В таком случае критерием разграничения будет являться наличие или отсутствие базового актива.

²⁴ Развитие фондового рынка послужило предпосылкой для появления в действующем законодательстве (О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года : указ Президента РФ от 13 мая 2017 г. № 208 // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2017. № 20. Ст. 2902 ; О Концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации : постановление Правительства РФ от 9 сентября 1999 г. № 1024 // Там же. 1999. № 39. Ст. 4626) такого понятия, как «производные ценные бумаги», к которым обычно относят опцион эмитента, российская депозитарная расписка, облигации с ипотечным покрытием и некоторые другие ценные бумаги. Понятие «производная ценная бумага» является доктринальным. В частности, при обращении к отечественному законодательству можно заметить, что в нем используется термин «производный финансовый инструмент», который определяется через категорию договор, особенность которого заключается в том, что уплата денежных сумм по такому договору зависит от стоимости (колебания цен) базисного актива (Закон «О рынке ценных бумаг» и О видах производных финансовых инструментов : указание Центрального банка Российской Федерации от 16 февраля 2015 г. № 3565-У // Вестник Банка России. 2015. № 28). Таким активом, например, может быть ценная бумага, товар, валюта, процентные ставки, уровень инфляции и т. д. Как следствие, в юридической литературе понятие «производная ценная бумага» рассматривается вместе с термином «производные финансовые инструменты» («деривативы»). Например, по мнению В. А. Белова, производный характер ценных бумаг или деривативов выражается в объекте права производной ценной бумаге, которым становятся: а) сами ценные бумаги, составляющие базовый актив; б) их стоимость в денежном выражении; в) либо они являются формой инкорпорированных прав, удостоверенной ценной бумагой, составляющей базовый актив (см.: *Белов В. А.* Указ. соч. Т. 2. С. 419). Е. Н. Решетина предлагает под произво-

Таким образом, под инвестиционной ценной бумагой следует понимать любую ценную бумагу, которая приобретается или выпускается субъектом в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного и социально значимого эффекта. Особенность инвестиционных ценных бумаг состоит в том, что у них есть свой правовой режим (наличие налоговых преференций, гарантий для инвесторов).

дными ценными бумагами понимать такую разновидность ценных бумаг, сущность права по которым подразумевает, что субъект права по такой бумаге управомочен осуществлять свое право в отношении уже выпущенных ценных бумаг. Причем обязательство, возникающее на основании такой бумаги, всегда является вторичным (производным) по отношению к обязательству на основании бумаги, права по отношению к которой закреплены (см.: *Решетина Е. Н.* Суррогат или ценная бумага? М., 2013. С. 62–63). А. А. Кирилловых пишет, что производные (дополнительные) ценные бумаги закрепляют правомочия, производные от основных требований, удостоверенных главными (основными) ценными бумагами (см.: *Кирилловых А. А.* Понятие ценной бумаги : теория, практика и современные законодательные новации // Законодательство и экономика. 2014. № 12. С. 54–55). Подводя кратко итог изложенному можно указать, что особенность производных ценных бумаг заключается в том, что базовый актив таких ценных бумаг выражен другой ценной бумагой либо их стоимостью в денежном эквиваленте.

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (г. Санкт-Петербург)

*Лаптева А. М., кандидат юридических наук, доцент, заведующая кафедрой финансового права
E-mail: alapteva@hse.ru*

NRU HSE (St. Petersburg)

*Lapteva A. M., Candidate of Legal Sciences, Associate Professor, Head of the Financial Law Department
E-mail: alapteva@hse.ru*